O
J. 220
G 11
I

35123

17 DIC 1990
Nº 0380

BUENOS AIRES, 17 de diciembre de 1990

Señor
Secretario General
del Consejo Federal
de Inversiones
Ing. Juan José CIACERA
S/ DESPACHO

De mi mayor consideración:

Adjunto le envío la parte correspondiente al material del documento "Innovación Financiera de la Banca de Fomento en Epocas de Alta Inflación: La Experiencia de la Banca Provincial en la Argentina de los '80" que cumplimenta los requisitos de la entrega programada para la fecha en la reciente reformulación de plazos convenida con su institución.

Aprovecho la oportunidad para saludarlo muy atentamente,

Héctor H. Gambarotta

O
J220
G11
I

I. EL MERCADO FINANCIERO ARGENTINO EN LOS '80

Introducción

A principios de la década del '50 el coeficiente de relación entre M1 y el Producto Bruto Interno en Argentina superaba el 33%, este coeficiente a principios de los '80 había descendido al 8%; a fines de 1989, esta misma relación sólo llegaba al 3%. (Cuadro I) Esta "desmonetización" pone de relieve el grado de deterioro que ha sufrido el mercado financiero argentino en los últimos cincuenta años, al ir perdiendo progresivamente el dinero local su capacidad para actuar como reserva de valor ante una inflación creciente.

Todos los gobiernos de la postguerra tomaron decisiones fuertes para financiar sus programas económicos: entre 1946 y 1955, se usaron intensamente la reservas internacionales para redistribuir el ingreso, incrementar la inversión pública y alentar la industrialización; entre 1956 y 1965, se tomaron los fondos del sistema previsional para mantener el ritmo de expansión industrial y los altos niveles de gasto público; entre 1966 y 1975, se recurrió a la masiva expansión monetaria para sostener la demanda efectiva primero y después reiterar la redistribución del ingreso con el estado como entidad rectora; entre 1976 y 1980 se echó mano al endeudamiento externo para intentar la reconversión del modelo industrial del país; entre 1981 y 1989 se utilizó la colocación de títulos públicos para evitar un colapso derivado del fuerte endeudamiento externo privado y luego para eludir un colapso fiscal como consecuencia de la estatización de la deuda externa; finalmente, en 1990 se reprogramaron los plazos fijos para frenar la hiperinflación y recientemente se ha comenzado a colocar a las reservas de oro como recurso líquido para apuntalar la estrategia vigente.

Esta sucesión de planteos macroeconómicos que usaron cada vez una fuente casi exclusiva de financiamiento hasta sus últimas consecuencias, hizo que se debilitara el respaldo de la moneda (uso de reservas), se desequilibraran las cuentas fiscales (uso de fondos previsionales), se resintiera la confianza (expansión monetaria), se cerrara el acceso a fuentes alternativas de crédito (uso del crédito interno y externo) y se desfavoreciera la formación de ahorro doméstico (reprogramación de plazos fijos).

Esta parte del trabajo focaliza dentro de esta evolución histórica sobre la situación del mercado financiero argentino

en la década de los '80, para ubicar el marco global del análisis del comportamiento de la banca provincial durante dicho período. Primero, se delínean las bases teóricas sobre las cuales se apoyó el rediseño de la actividad financiera, luego se describe el encuadre legal que materializó los propósitos de las autoridades económicas y finalmente, se analiza la evolución del sector financiero durante esta etapa, distinguiéndose dentro de ella entre su fase inicial de auge, su lapso posterior de crisis y su período de reacomodamiento que llega hasta la actualidad.

1. Las Bases Teóricas de la Transformación Financiera

La evolución del mercado financiero argentino durante la década de los '80 estuvo signada por el objetivo de integración de la economía nacional al sistema mundial, propósito que fue explicitado - de una u otra manera - en el diseño de las sucesivas estrategias económicas que fueron ensayadas a lo largo de la década. Del esquema de economía cerrada prevaleciente hasta mediados de los '70, se caminó hacia un planteo de economía abierta en el convencimiento de que este tránsito ayudaría a regenerar la actividad productiva sobre bases más sólidas, al permitir que los precios internacionales reglaran las pautas del intercambio doméstico induciendo la adopción de formas de producción más eficientes.

Jugaron un papel predominante en el diseño de las nuevas estructuras financieras las ideas lanzadas a principios de la década de los '70 por Ronald McKinnon y Edward Shaw. Estos autores - McKinnon (1973) y Shaw (1973) - sostuvieron que la intervención del gobierno en los mercados financieros, al establecer la vigencia de una tasa de interés más baja que la determinada por el libre juego de la oférta y demanda de fondos prestables reducía los niveles de inversión al restringir la capacidad de ahorro de la economía en su conjunto; así introdujeron en la teoría el concepto de represión financiera (financial repression) para caracterizar situaciones donde primaban condiciones de intervención estatal en la formación del ahorro y el destino de la inversión.

Su recomendación se orientó hacia la profundización financiera (financial deepening) que definieron aduciendo que si se dejaba que la tasa de interés en los mercados de crédito reflejase plenamente el costo de oportunidad del capital, se produciría un incremento del ahorro y se favorecería la asignación de recursos hacia inversiones más productivas. El argumento central del modelo de razonamiento de McKinnon y Shaw

es que la demanda de dinero [(M/P)*] presenta la siguiente función de comportamiento:

$$(M/P)^* = f\ (I/Y,\ Y/P,\ d - p^e)$$

donde:

M/P:	cantidad real de dinero
I/Y:	coeficiente de inversión en el ingreso
$d - p^e$:	tasa de interés real sobre los depósitos
p:	nivel general de precios
p^e:	tasa de inflación esperada
d:	tasa de interés pasiva (nominal)

Los principios fundamentales del modelo de razonamiento de esta propuesta teórica se apoyan en la existencia de una complementariedad entre el capital financiero y el capital físico - en contraste con el principio de sustitución asumido por la teoría tradicional -, ya que se postula la necesidad de que para que haya inversión tenga que existir una acumulación simultánea de saldos monetarios reales. De ahí que la demanda de dinero esté ligada, por un lado, a la inversión y, por otro lado a la tasa real de interés.

En síntesis, el modelo sostiene que hace falta una tasa de interés real positiva para que se produzca una acumulación de saldos monetarios reales y para que éstos se canalicen en el sistema financiero se requiere que existan oportunidades ciertas de inversión. De manera que la función de inversión tiene las siguientes características:

$$I/Y = f\ (k,\ d - p^e)$$

donde:

k: tasa de retorno del capital físico

y

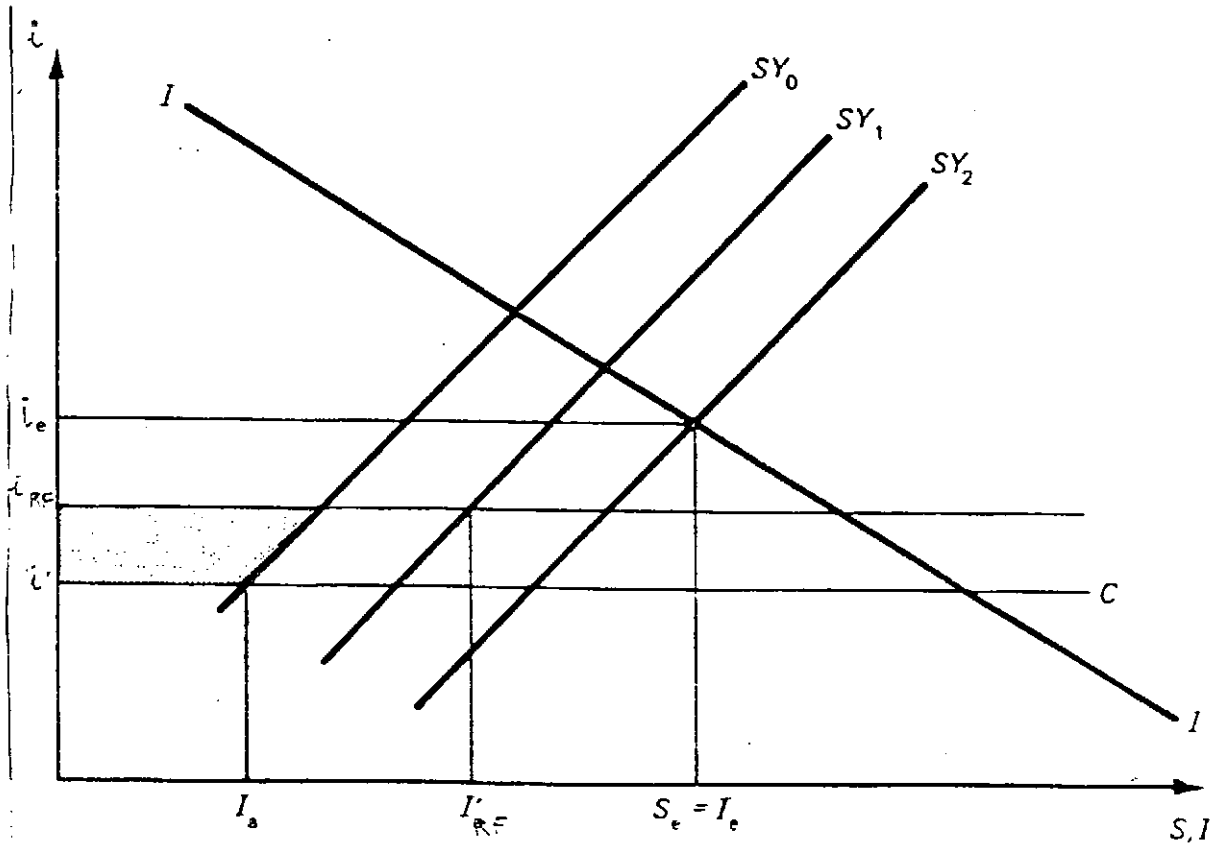
$$d\ (M/P)/d\ (I/Y) > 0$$

$$d\ (I/Y)/d\ (d - p^e) > 0$$

Si el ahorro doméstico (S) iguala a la inversión, entonces tenemos:

$$(M/P)^* = f\ (Y/P,\ S/Y,\ d - p^e)$$

El gráfico siguiente resume las ideas centrales de este modelo de análisis. Se mide la tasa de interés <u>real</u> (i) en el eje de las ordenadas y la inversión (I) y el ahorro (S) en las absisas; el ahorro es una función (creciente) de la tasa de interés para diferentes niveles de ingreso (Y_0, Y_1, Y_2); la inversión es una función (decreciente) de la tasa de interés. El modelo propone que sin represión financiera el equilibrio de mercado se daría en i_e donde los niveles de ahorro e inversión serían $S_e = I_e$ (nótese que el nivel del ingreso de equilibrio sería Y_2). Si existiera represión financiera (RF) – continúa el razonamiento – y se fijara la tasa de interés en i_{RF}, el nivel de ahorro sería limitado (por la función SY_1) y sólo podría financiarse la inversión hasta I'_{RF}. Por tanto, asegura el modelo, si el estado interviene fijando la tasa de interés en i_{RF} la inversión y el ahorro resultantes serán más bajos que si se dejara que el mercado actuara libremente fijando la tasa de interés en i_e, ya que a dicho nivel la misma induciría un mayor ahorro que podría ser tomado por la inversión desarrollando sólo proyectos rentables.



Los elementos centrales de esta estilización de los hechos económicos son que (a) existe una reacción directa del ahorro frente a aumentos en la tasa de interés, y (b) que el sistema financiero es un eficiente intermediario que actúa canalizando el mayor ahorro hacia proyectos de inversión con una rentabilidad (r) capaz de soportar los costos que impone una tasa de interés [i_e] más alta que la verificada históricamente en el sistema [i_{RF}].

Teoricamente el modelo se extiende a una economía abierta a partir del arbitraje de tasas de interés externas e internas. En un contexto de libre movilidad de capitales, se tiende a producir un equilibrio donde se igualen los rendimientos nominales de ambas. La libre movilidad de capitales hace que la entrada de los mismos al país esté sujeta a consideraciones de rentabilidad comparativa que pueden ser representadas como sigue:

$$t = d - r - q$$

donde:

t: tasa de retorno del capital en moneda dura (tasa de interés externa)

d: tasa de interés pasiva en moneda local (nominal)

r: tasa esperada de devaluación (revaluación) del tipo de cambio

q: costos operacionales

habrá entrada de capitales si se cumple la siguiente condición:

$$t > idx + h \qquad [1]$$

donde:

idx: tasa de interés pasiva internacional en moneda dura

h: prima de riesgo

La entrada de capitales producirá - según el modelo - una caída de la tasa de interés local [d] y paralalelamente, una reducción de la prima de riesgo [h] por la desregulación financiera. De manera que se postula un proceso de convergencia

entre tasas de interés locales e internacionales producto de la estrategia.

Si el gobierno induce con su estrategia el cumplimiento de las condición [1], en un contexto de exceso de liquidez internacional, pierde el control de la oferta monetaria si acepta la libre movilidad de capitales. Por tanto, planteamos a título de ejemplo que la apertura financiera externa en Argentina necesitó de la cuenta de regulación monetaria para moderar sus efectos expansivos sobre la creación secundaria de crédito para sostener la libre movilidad de capitales - generando una trayectoria progresiva de convergencia -.

Puede decirse que mientras que los dos primeros elementos que señalamos más adelante como inspiradores de la estrategia (libertad de mercados y tasas de interés reales positivas) obedecían de forma directa al sustrato teórico del esquema de política propuesto por McKinnon y Shaw, la atención prestada a la restricción monetaria en Argentina surgió principalmente como consecuencia de la falta de criterio de plantear este tipo de estrategia en un contexto donde los excesos de liquidez que mostraba el mercado financiero internacional podían convertirse en indeseadamente expansivos efectos sobre la cantidad de dinero - y, consecuentemente, podían provocar un demasiado rápido descenso de las tasas de interés locales que fuera incompatible con las percepciones existentes sobre el nivel de la prima de riesgo -.

2. Las Nuevas Reglas de Juego del Sistema Financiero

La desregulación del sistema financiero, la eliminación de topes a las tasas de interés y la apertura de la cuenta de capital del balance de pagos - reduciendo las restricciones a la movilidad internacional de capitales -, se combinaron con la expectativa de lograr un incremento en la disponibilidad de fondos prestables que se apoyara en un arbitraje entre tasas de interés domésticas y tasas de interés internacionales con el objeto de reducir el costo del crédito al sector privado.

La reforma financiera de 1977 dió el marco legal para el encuadramiento de las transacciones bancarias en los '80. En la Ley 21526, que estableció el nuevo régimen de funcionamiento de las entidades financieras, se plasmó una visión del sistema

BIBLIOTECA Dr. Manuel Belgrano

que lo asumía como una "industria" que debía trabajar bajo condiciones de competencia en busca de su propia rentabilidad, asumiendo costos plenos y buscando maximizar beneficios. Siguiendo implícitamente las recomendaciones de McKinnon y Shaw, uno de los objetivos centrales de esta reforma fue desplazar al estado como eje vertebrador del sistema financiero - se revirtió totalmente la nacionalización de los depósitos vigente desde 1973 -, dando la posibilidad a los bancos para que orientaran sus carteras de crédito de acuerdo a sus propias apreciaciones sobre la rentabilidad de sus negocios, restaurándole plenamente su función de intermediación.

En resumen, el esquema legal de liberalización del mercado financiero reflejó la decisión de las autoridades económicas de asumir un compromiso entre tres principios rectores de su estrategia:

(a) la premisa elemental de la vigencia de la libertad de los mercados - con la idea de posibilitar la generación de nuevas estructuras dentro del sistema económico que basadas en la competencia mejoraran la eficiencia global de la asignación de los recursos -;

(b) el postulado de la instalación de tasas de interés positivas - entendido como imprescindible para inducir un costo de oportunidad explícito al uso del dinero y además, impulsado con el propósito de intentar resguardar a los ahorristas del cobro del "impuesto inflacionario" -, y

(c) el axioma de la necesidad de manejarse con una restricción monetaria - para evitar el efecto inflacionario de una expansión desmedida del crédito -.

Las restricciones al crédito interno tendieron a promover el endeudamiento externo de la economía argentina y ello generó un problema básico de manejo del programa económico. El sector externo - en ese marco - tendía a resultar sumamente expansivo en términos monetarios y se entendió que la oferta local de bienes no podría reaccionar con la flexibilidad suficiente (bajo parámetros de eficiencia) como para correlacionarse al alza con tamaño aumento en la disponibilidad de recursos monetarios. Fue así, entonces, que la reforma financiera de 1977 devolvió a los bancos el manejo de sus depósitos - impulsando el principio de competencia -, pero reinstaló un sistema de encajes fraccionados donde la creación del dinero se generaba por expansión primaria y secundaria - tratando de controlar los aumentos de la cantidad de dinero - y dispuso mecanismos para asegurar la vigencia de tasas de interés positivas - en aras de una mejoría en la asignación de recursos -.

De esta manera, al liberalizarse el uso de los depósitos por parte de los bancos, se limitó la expansión secundaria del crédito mediante la implantación de una reserva obligatoria equivalente al 45% de los mismos. Al implicar - de hecho - tales disposiciones un alto spread entre las tasas de interés activas y pasivas, se ideó para moderarlo el mecanismo de la cuenta de regulación monetaria que remuneraba a las entidades financieras sobre la inmovilización de una fracción de sus depósitos a interés (45%) - fijando una tasa de interés compensatoria - al tiempo que se imponía una tasa de cargo sobre la capacidad prestable de los bancos generada por los depósitos en cuenta corriente.

La cuenta de regulación monetaria sirvió también al propósito de impulsar la vigencia de tasas de interés positivas medidas en moneda local: mediante el simple procedimiento de la fijación de tasas compensatorias y de cargo, el Banco Central inducía los niveles de tasas del mercado. El mantenimiento de la garantía de los depósitos por parte del Banco Central le dió al nuevo sistema, apoyado en la cuenta de regulación monetaria, un marco de seguridad que, de alguna manera, puede decirse que contradecía el marco general de funcionamiento de la liberalización financiera, ya que de esta forma se quitó al mercado un factor de competitividad - los depositantes no seleccionarían las instituciones donde colocaban sus fondos por criterios de solvencia sino unicamente por rentabilidad de tasas -.

3. La Evolución del Mercado Financiero desde la Reforma de 1977 hasta 1980

El mercado financiero luego de la reforma se movió en un contexto macroeconómico donde se planteó al manejo del nivel real de la tasa de cambio como principal instrumento de moderación de los valores inflacionarios, a partir de la búsqueda de la convergencia de las tasas reales de interés internas a los valores internacionales. Fue así que el Banco Central intervino activamente en el mercado de cambios pautando la relación entre la moneda local y las divisas; hasta diciembre de 1978 se trabajó sobre una expectativa de inflación estimada - preanunciando el valor de la tasa de cambio futura mes a mes - y a partir de allí, se estableció una norma anticipada de ajuste por varios meses ("tabla cambiaria"), tratando de lograr de esta forma el proceso de convergencia

entre tasas de interés locales y tasas de interés internacionales que ya hemos señalado.

La incertidumbre que rodeó a las primeras instancias de este programa de liberalización económica - que aun se movía en sus instancias iniciales en tasas de inflación del orden del % anual - fue consecuencia del notorio desconocimiento de los agentes económicos acerca de la lógica subyacente en la estrategia económica. Este marco incierto hizo que la actividad financiera pasara a operar con un plazo máximo de 30 días, la toma de decisiones se realizó dentro de tan estrecho margen de tiempo. El plazo, aun bajo condiciones de indexación, no pudo ser extendido ya que los distintos índices de precios mostraron una alta dosis de variabilidad, impidiendo generalizar con propiedad el mecanismo de ajuste.

La propuesta del arbitraje entre tasas internas y externas abrió un amplio campo a la especulación al producirse desfasajes y demoras en el proceso de ajuste de las distintas variables involucradas en el esquema; estos desajustes fueron aprovechadas por los operadores financieros para obtener <u>cuasi-rentas</u> (ganancias) a partir de su aprovechamiento de los desequilibrios temporales entre las diferentes variables monetarias. En lugar de ser asumido como un "juego de convergencia", el planteo del arbitraje fue asumido como un "juego de desequilibrios" donde primó el criterio de aprovechamiento de diferenciales entre precios relativos.

Como señala Gaba (1981), la inestabilidad financiera fue realimentada por importantes divergencias en los ritmos de ajuste de los distintos precios al alza. Los ahorristas argentinos se enfrentaron con un sistema financiero que, en verdad, ofrecía una tasa pasiva de interés en términos reales - medida contra la evolución del índice de precios al consumidor (IPC) - que resultó negativa hasta principios de 1981. Por otro lado, los demandantes de crédito debieron enfrentar la posición de entidades financieras que proponían tasas activas de interés considerablemente positivas en términos reales - medidas contra la evolución del índice de precios mayoristas (IPM) -.

Tal asimetría fue producto de dos fenómenos concomitantes: por un lado, la particular evolución de los precios relativos y, por otro lado, el elevado costo de intermediación del sistema financiero argentino. El IPC tendió a subir más rápidamente que el IPM como consecuencia de la distorsión de precios relativos a que inducía la desigual apertura de la economía - instantánea en el orden financiero, gradual en el

orden comercial -, mientras que el costo de intermediación resultó inflexible a la baja por la estructura de costos del sistema financiero.

Quiere decir que pese a la intencionalidad teórica de las autoridades económicas, el ahorro doméstico no recibió una remuneración real medida en moneda local acorde con las expectativas del modelo sobre el que se inspiró la estrategia, ni los demandantes de crédito se enfrentaron con tasas de interés compatibles con el nivel de rentabilidad de sus proyectos de inversión, tal como suponía la propuesta teórica.

Las prescripciones de política resumidas en el gráfico de la página no rendían sus resultados esperados en la práctica: el plazo estrecho de treinta días en que fueron desarrollando las colocaciones financieras le dieron una extrema volatilidad al ahorro y, consecuentemente, desalentaron todo cálculo económico de inversión de largo plazo. La vinculación entre el sector financiero y el sector real de la economía que proponía el modelo de McKinnon y Shaw estaba ausente: el "juego de desequilibrios" sobre el arbitraje de tasas tendió a aislar a las colocaciones financieras del resto del sistema económico, realimentando una "lógica de la oportunidad" que hacia de las colocaciones especulativas a corto plazo el único tipo de operación permitido por las circunstancias.

De todas formas, las reglas de juego establecidas en 1977 dieron lugar a una rápida expansión de los negocios financieros; el PBI del sector financiero reflejó esta tendencia (Cuadro II) al mostrar su participación en el PBI una subida: de un promedio de 2,4% en la década del '70 se produjo un crecimiento hasta alcanzar un máximo de 3,8% en 1980. Pero, sin embargo, fue el ahorro externo la fuente principal del crecimiento de la oferta de fondos en el sistema; el sector externo se convirtió rápidamente en la principal fuente de creación monetaria: entre junio de 1977 y el mismo mes del año siguiente ingresaron capitales en términos netos por u$s 1700 millones; el sector externo pasó a representar el 80% de la expansión monetaria cuando en el pasado esta proporción no superaba el 5%.

Como puede verse, Argentina hizo un rápido y generoso uso de los recursos financieros disponibles en abundancia en los mercados internacionales de capitales (Cuadro V); aumentó su endeudamiento externo de un monto de u$s 8210 millones en 1977 a un total de u$s 35657 millones en 1981 y se colocó entre los países en vías de desarrollo más endeudados. Quiere decir que en menos de cinco años, más que se cuadruplicó el total de lo

adeudado por nuestro país al resto del mundo. Este vertiginoso ritmo fue sostenido por el endeudamiento privado sin garantía pública que pasó de u$s 679 millones en 1977 a u$s 12166 millones en 1981.

Esta integración del sistema financiero argentino al circuito internacional también tuvo su expresión en el incremento de la presencia de la banca extranjera en el mercado local: entre 1979 y 1981 se autorizó el establecimiento de 15 entidades extranjeras - elevando su número de 17 a 32 -.

En verdad, fue decisivo para la suerte de la continuidad de la estrategia de apertura financiera - y en verdad, fue también aquello que la posibilitó rapidamente - el convulsivo estado en que se encontraba la economía mundial luego del segundo shock petrolero de 1979. Los volúmenes de crédito tomados fueron mucho más elevados que en años pasados, los trámites se hicieron considerablemente más rápidos y fueron impuestos menores condicionamientos a su otorgamiento. Resultaba obvio que el sector privado argentino no estaría en condiciones de honrar esta deuda por sí mismo en tiempo y forma - dados sus estrictos términos contractuales - pero, tanto el sistema financiero internacional como el sistema financiero argentino, continuaron volcando recursos hacia el sector privado local pese a la obvia precariedad en que se desenvolvían estos negocios.

La tasa de interés activa en términos reales subió dramáticamente - alineada con la tendencia que mostraba el mercado internacional de crédito - y progresivamente se fue haciendo evidente que en las circunstancias en que se estaba desarrollando la estrategia resultaría sumamente dificultoso alcanzar los objetivos prescriptos por los modelos de razonamiento subyacentes en su diseño. El precio (tasa de interés) al cual tendía el dinero en un marco de inflación permanente, distaba de presentar la cualidad de poder equilibrar satisfactoriamente todos los mercados de la economía.

Una de las consecuencias más importante del enfoque de la reforma financiera que impulsaba la vigencia de tasas reales de interés positivas fue la generalización de los mecanismos de indexación como práctica corriente. La persistencia de una elevada inflación y la inflexibilidad de precios relativos a que indujo la propia indexación, desalentó las colocaciones financieras de mediano y largo plazo, poniendo a todo el sistema "a siete días" - ya que los plazos originariamente de un mes se fueron reduciendo con el tiempo -. Dado que el

endeudamiento externo privado fue pactado también con plazos muy concentrados en el tiempo y gran parte del mismo fue avalado por el Tesoro Nacional, el Banco nacional de Desarrollo, el Banco de la Nación y los bancos provinciales, prácticamente todos los sectores de la economía comenzaron a colocarse en una situación de virtual insolvencia.

Dado el perfil de vencimientos de los depósitos en el sistema financiero local y los plazos de repago la deuda externa, resultaba imposible pensar que podría encontrarse un tipo de cambio lo suficientemente alto como para generar el superávit comercial lo suficientemente grande como para afrontar el pago de todos los compromisos financieros con el exterior en tiempo y forma. Era obvio que para que operase en plenitud la restricción monetaria que el gobierno intentaba manejar con la operatoria de la cuenta de regulación monetaria, debían estar bajo control el déficit fiscal y la expansión del crédito al sector privado; sin embargo, ni uno ni otro fueron satisfactoriamente programados por las autoridades económicas: se mantuvo el desequilibrio en las cuentas públicas y, a consecuencia de ello, se provocó un incremento en el costo del endeudamiento privado (crowding out) que por sí mismo se constituyó en una fuente autónoma de expansión crediticia, al provocarse la virtual imposibilidad de pago de los deudores privados (al crecer vertiginosamente la actualización de sus obligaciones) y de allí, su inclinación al refinanciamiento de deudas en lugar de su cancelación.

El sector real de la economía en tal contexto dominado por la lógica financiera de la convergencia de tasas de interés nacionales e internacionales, se movió muy pesadamente. El desaliento generalizado de las exportaciones y el impulso mayúsculo a las importaciones - derivado de la evolución del tipo de cambio real a la baja - y las limitaciones a la inversión - impuestas por las altas tasas reales de interés -, dejaron al consumo privado y al gasto público como factores principales de impulso al crecimiento de la demanda efectiva, produciendo una profundización de la necesidad de financiamiento externo para mantener el nivel de actividad.

De manera que comenzó a hacerse evidente la divergencia entre el perfil de comportamiento de la estrategia en términos efectivos y los hechos estilizados de la propuesta teórica: en la realidad, fue el ahorro externo en lugar del ahorro doméstico - dado el manejo del tipo de cambio y la vigencia de tasas reales negativas desde el punto de vista del ahorrista - la fuente principal de financiamiento del sistema, a la vez que el uso del crédito - dadas sus elevadas tasas reales relevantes para los inversores - en lugar de financiar la inversión, pasó

a financiar principalmente consumo suntuario - tanto domesticamente como en el exterior - y gasto público.

4. El Agotamiento del Modelo: La Crisis del Período 1980-1982

La estrategia económica, al favorecer el "juego de los desequilibrios" que se describió más arriba, fue estructurando un mercado en el cual las entidades financieras desplegaron un una dinámica contraria a los principios elementales del sano funcionamiento de la banca: al existir garantía de los depósitos por parte del BCRA, los bancos sólo competían en el mercado por el nivel de tasa de interés pasiva que ofrecían; por tanto, ellos tendían a subir las tasas sin mayores miramientos con tal de mantener su participación en la captación de fondos. Estos fondos eran prestados, también sin mayores miramientos, a empresas que no siempre mostraban una solvencia presente ni una proyección futura de sus negocios lo suficientemente consistente como para asegurar el repago cierto de sus obligaciones.

Finalmente, en marzo de 1980 se produjo una "corrida" bancaria que fue la primera expresión cabal de los límites de la estrategia financiera que había comenzado a afianzarse desde mediados de 1977. Al generalizarse la insolvencia de los deudores del sistema, se generó un alto grado de incobrabilidad en tiempo y forma de los créditos que se les habían otorgado, poniendo en situación de morosidad a gran parte de la cartera activa de la mayoría de los bancos. En un contexto de giro de los depósitos en plazos semanales - más del 90% de los depósitos estaban colocados a menos de 30 días -, se produjeron fuertes pérdidas patrimoniales a las entidades financieras.

Así, se puso de manifiesto que la función de superintendencia de bancos - dedicada a la regulación y la supervisión de entidades financieras - asignada al Banco Central no estaba siendo cumplida con todo el rigor de vigilancia que requería el sistema vigente. Era crucial que las entidades financieras privadas ejercieran su función de intermediación con total responsabilidad y que el BCRA se cerciorara fehacientemente de ello para que la estrategia alcanzara el éxito esperado, ya que el sector bancario debía cumplir su función de intermediación entre el ahorro y la inversión asegurando que los fondos fuesen direccionados hacia actividades que empujaran un rápido aumento de productividad de la economía.

A consecuencia de los acontecimientos de marzo de 1980, el BCRA tuvo que hacerse cargo de la liquidación de cuatro importantes bancos privados nacionales que en conjunto sumaban el 10% de los depósitos del sistema financiero. Los ahorristas ante la evidencia de la fragilidad de las entidades comenzaron el retiro de sus depósitos en las mismas, presionando sobre el mercado de cambios para hacerse de divisas. El BCRA trató de sostener el sistema aportando fondos al conjunto de entidades y aumentó - en forma retroactiva a noviembre de 1979 - el nivel de la garantía de los depósitos.

Como corolario de la "corrida" bancaria, en octubre de 1980 el gobierno tuvo que decidir un cambio sustancial en su política cambiaria: dejó de explicitar la "tabla cambiaria"; sus anuncios sobre reajustes del tipo de cambio se hicieron imprecisos y así se alimentó la idea de un incremento en el riesgo cambiario. A consecuencia de la crisis, la cantidad de dinero a partir de 1980 comenzó a expandirse muy fuertemente no ya apoyada sobre la expansión de fuentes externas sino por fuentes domésticas impulsasdas por el adelanto de fondos para reintegrar depósitos de entidades financieras liquidadas. Además, si bien en los dos años anteriores a 1980 el déficit consolidado del sector público se había estabilizado en torno del 3,7% del PBI y era financiado sin recurrir a la emisión monetaria - usando otras fuentes de financiamiento externo e interno tales como los Valores Nacionales Ajustables (VNA), los bonos externos (BONEX), los bonos a tasas nominales de interés variables (BONIVA) y las Letras de Tesorería a tasa de interés fija - a partir de este año se entró en un esquema de financiamiento del sector público por vía de la emisión monetaria directa.

Bajo tales circunstancias, el gobierno entró en un proceso donde progresivamente fue abandonando la ortodoxia (al estilo de McKinnon y Shaw) de sus planteos de política económica, comenzando a mostrar mayor preocupación por evitar una crisis de proporciones que por inducir el funcionamiento de un sistema económico fundamentado sobre parámetros de eficiencia. Fue así que el 6 de noviembre de 1981 se estableció mediante la Ley 22.510 un sistema de refinanciamiento de pasivos en moneda nacional que cubrió el 50% de las deudas de las empresas manufactureras y el 40% de las correspondientes a otras actividades del sector privado con las entidades financieras, las cuales se constituyeron en tomadoras del Bono de Consolidación Económico-Financiera emitido por el Banco Central, por un monto equivalente al de las deudas refinanciadas.

Ya en el segundo semestre de 1982 se entró decididamente en desequilibrios que obligaron al gobierno a asumir drásticas medidas de "salvataje" financiero. El conjunto de medidas se dirigió a producir una masiva refinanciación de los pasivos de las empresas privadas con tasas de interés negativas en términos reales, produciéndose así una sensible disminución en la magnitud del endeudamiento privado interno en valores constantes.

Al generarse la crisis bancaria, la vigencia de la garantía de los depósitos implicó que el proceso de liquidación de entidades financieras al que obligó la crisis, condujera a una gigantesca expansión monetaria en general y del gasto público en particular. La situación se estaba tornando inmanejable. Hacia mediados de 1982 - luego de cinco años de iniciada su aplicación - el modelo financiero del régimen militar hacía crisis. Se hizo evidente que los conflictos judiciales, las convocatorias y quiebras de empresas o el simple incumplimiento de las obligaciones de los particulares que se derivaban del exagerado nivel de endeudamiento con respecto al nivel de sus ingresos y de su stock de capital y riqueza acumulada, habían quitado toda base de sustentación y solvencia mínima al sector financiero para que el mismo pudiera operar con normalidad.

Visto el desarrollo de la crisis financieroa de principios de los '80, se hace indispensable distinguir entre el planteo original de la política financiera y las modificaciones que ella sufrió como consecuencia de su despliegue en la práctica. La política financiera original se apoyó en el control de la base monetaria, el favorecimiento de tasas reales de interés positivas y la institucionalización de la indexación. La experiencia demostró - con el tiempo - la necesidad de recurrir a un reordenamiento del sistema, revisando los criterios de indexación, atenuando los efectos de las tasas positivas de interés, revisando la reglamentación del principio de garantía de los depósitos y reformulando el manejo del sector externo mediante la introducción de seguros de cambio, operaciones de pase y finalmente, recurriendo a la estatización de la deuda externa.

Resulta interesante señalar que quienes fueron los mentores de la propia base teórica de la estrategia seguida a partir de 1977, a su vez, se contaron entre sus críticos más acérrimos, ya que objetaron duramente su forma efectiva de despliegue en Argentina. Tanto técnicos ligados al Fondo Monetario Internacional como al Banco Mundial no dejaron de

señalar las incongruencias de la práctica de la política económica.

Por un lado, McKinnon (1981) llamó la atención sobre las consecuencias de impulsar una reforma financiera global sin prestar atención al orden en que se desarrollaba la misma. En particular, señaló la incongruencia de abrir, en primera instancia, la cuenta de capitales cuando no se habían todavía logrado condiciones de equilibrio fiscal y formas sólidas de integración productiva al mundo; así McKinnon distingue entre liberalización "financiera"(apertura de la cuenta de capital del balance de pagos) y liberalización "real" (apertura comercial) y enfatiza la necesidad de manejarlas coordinadamente - al igual que Edwards (1984) -.

Por otro lado, Blejer y Sagari (1987) distinguiendo entre liberalización "interna" y liberalización "externa", afirman que una cosa es la reforma estructural del sistema financiero (liberalización "interna") - principalmente en lo que hace a la reducción del peso de la banca pública en el sistema - que genera una intermediación eficiente y otra cosa muy distinta, la apertura de la cuenta de capital del balance de pagos para asegurar la libre movilidad de capitales (liberalización "externa") que produce un rápido incremento en la disponibilidad de financiamiento que tiene que ser administrado por aquel sistema eficiente.

Si uno de estos dos elementos no se encuentra presente, el proceso global de liberalización se resiente: por un lado, una intermediación financiera eficiente sin la masividad de fondos que facilita la libre movilidad de capitales resulta insuficiente para dar dinamismo a la inversión en los montos necesarios para elevar la tasa de crecimiento de la economía y, por otro lado, una entrada de capitales masiva que sea manejada por un sistema ineficiente provocará la vigencia de tasas reales de interés demasiado elevadas induciendo inflación.

La falta de sincronía de la política y la ausencia de reformas estructurales simultáneas al proceso de apertura condujeron - según McKinnon (1981) por un lado, acentuando la dislocación producida entre total apertura financiera y apertura real parcial, y Blejer y Sagari (1987) por otro lado, apuntando a la falta de correspondencia entre una total liberalización externa de capitales y una prácticamente ausente liberalización interna al mantenerse condiciones de funcionamiento en el sistema financiero que favorecieron la permanencia de formas de organización ineficientes.

I.5. Las Alternativas después de la Crisis

La propia resolución de la crisis en 1982 estrechó los margenes de maniobra de la política económica de allí en adelante, ya que la estatización de los pasivos externos colocó a las cuentas fiscales en una delicada posición al agregar un factor de presión sobre el nivel absoluto del gasto público. Pueden reconocerse tres etapas de 1982 en adelante: una que abarca desde la resolución de la crisis hasta mediados de 1985, otra que va desde 1985 hasta mediados de 1989 y finalmente, una etapa que se abre a mediados de 1989 y llega hasta el presente.

La primera etapa estuvo dominada las drásticas medidas que se tomaron para salir de la crisis; se produjo una masiva transferencia de recursos (presentes y futuros) del sector público al sector privado a través de la implantación de seguros de cambio y esquemas de cancelación de pasivos bancarios con claúsulas benignas para los grandes deudores. El esquema de salida de la crisis financiera a la que condujo el planteo de la política económica a partir de abril de 1976 fue como la antítesis de las premisas que lo generaron: el estado pasó a tener mayor peso sobre los mercados financieros, las empresas privadas fueron asistidas para sobrellevar sus problemas de financiamiento.

La segunda etapa se abre a partir del 14 de junio de 1985, cuando el Plan Austral intentó enderezar la situación económica del país sin recurrir a una revisión exhaustiva de los fundamentos de su organización financiera. En sus inicios el programa afectó fuertemente la evolución de los agregados monetarios, la tasa de interés y la capacidad prestable del sistema financiero. La liquidez del sistema aumento considerablemente (Cuadro III) y las tasas reales de interés alcanzaron niveles elevados (Cuadro IV) al producirse la generación del llamado "déficit cuasifiscal" como consecuencia de las elevadas necesidades de financiamiento del sector público.

La tercera etapa se inicia cuando el progresivo desfinanciamiento de la actividad productiva finalmente condujo a la eclosión hiperinflacionaria de 1989 que dislocó por completo el sistema financiero, poniendo en evidencia la necesidad de replantear su diseño. El gobierno ha hecho ingentes esfuerzos en esta dirección, pero aun no ha logrado enteramente alcanzar sus objetivos de instalar nuevas formas de organización financiera.

El mantenimiento de las bases institucionales que produjeron la transformación a partir de 1977 colocó al sistema financiero en una posición de vulnerabilidad. El número de entidades financieras se ha reducido a menos de la mitad pasando de 725 en 1977 a algo más de 300 en la actualidad.

La particularidad del proceso de integración global de la economía argentina al mundo fue que la apertura financiera se asentó con mayor fuerza que la integración a los mercados de bienes. Queremos decir que era posible pensar - y de hecho sucedió - un retroceso en la apertura importadora mediante el simple arbitrio del movimiento de los aranceles y/o el tipo de cambio, pero en la esfera financiera, una vez instalado el vínculo, éste se perpetúa por el simple mecanismo del repago de la deuda contraída y los movimientos de capitales originados en la fuga; el endeudamiento - y su contrapartida, la tenencia de activos en el exterior por parte de residentes argentinos - deja transnacionalizada - prácticamente - para siempre a la estructura económica local. La deuda y la fuga dejaron indisolublemente ligada a la economía nacional con el sistema financiero mundial.

La autoridad monetaria manejó la cantidad de dinero en los '80 sujeta a la evolución del balance de pagos: en los primeros años de la década se produjo una fuerte entrada de capitales, luego el persistente desbalance de la cuenta corriente obligó a imponer restricciones mayores a la expansión del crédito. En la medida que el estado debió hacerse de una importante cantidad de australes para pagar sus obligaciones con el exterior - luego de la estatización de la deuda externa -, tendió a ocupar un espacio en el mercado de crédito que fue desplazando progresivamente la demanda privada de fondos líquidos, a la vez que las necesidades de servir la deuda hicieron del sector externo un factor adicional de contracción monetaria.

Los efectos de la restricción monetaria hicieron que las tasas reales de interés subieran, la inversión se redujera, bajase la producción y el ingreso real y, finalmente, descendiera el consumo. Si aumentaba la monetización, se requería tiempo para que la producción aumentara - tanto como consecuencia de razones técnicas como por una cuestión de expectativas - y nada de tiempo para el reajuste hacia arriba de precios - que se presentó como un fenómeno instantáneo y natural -. Es por ello que todo intento de expansión monetaria fue acompañado por una aceleración considerable de los precios.

En definitiva, los cambios en la cantidad de dinero dieron lugar a un fenómeno asimétrico: el dinero en un proceso de contracción hizo bajar la producción muy rápidamente, mientras que el dinero en expansión sólo empujó los precios al alza súbitamente, sin que la producción llegara a reaccionar de manera efectiva. Se instaló una tendencia a la recesión productiva, combinada con crecimientos de los precios a niveles nunca antes registrados en el país.

La sucesión de altibajos en las variables macroeconómicas y los cambios frecuentes de ritmo de la estrategia han hecho que el tiempo de la depresión en Argentina nunca llegara a plasmar de manera acabada un "renacimiento" de la actividad productiva - tal como marcan los textos teóricos que despliegan la propuesta seguida -; las quiebras de empresas, cuando se produjeron, fueron provocadas por el desorden generado por sucesivos altibajos descendentes en la demanda efectiva y no por la instalación de un nuevo orden económico.

Para resurgir desde la cenizas como proponen McKinnon y Shaw se suponía que los agentes económicos aceptarían los precios relativos que se estableciesen en el sistema económico como algo permanente, se adaptaran a ellos y se comportaran en consecuencia. En la Argentina - siempre, y en esta etapa más que nunca - la continua manipulación de precios hizo que nadie los aceptara como válidos y perdurables; la ausencia de reglas de juego estables enflaqueció de por sí los resultados que se esperaban de la restricción monetaria, nadie la asumió como permanente y todos esperaron su desborde tarde o temprano.

No sólo la tasa de inflación aumentó dramaticamente en los '80 respecto del pasado - ancanzándose valores anuales consistentemente superiores al 600% cuando en el pasado sólo la crisis de 1975-76 mostró valores comparables -, también su coeficiente de variación mensual lo hizo mostrando oscilaciones entre un mínimo de 2% hasta un máximo del 200%, aumentando el marco de incertidumbre del cálculo económico en estos años.

Este contexto que hemos descripto en apretada síntesis servirá de marco al análisis de casos de la actividad de banca de fomento desarrollada por los bancos provinciales que se desarrolla en los capítulos siguientes de esta investigación. Su utilidad quedará demostrada cuando tratemos los temas referidos a las condicionalidades del crédito de fomento, de otra manera resultaría imposible analizar de manera acabada las limitaciones que ha sufrido el financiamiento a escala regional, ya que vista en sí mismo esta cuestión no revelaría todas las dimensiones de su problemática.

Cuadro I. MONETIZACION DE LA ECONOMIA
(porcentajes)

Año	M1/PBI	M2/PBI	M3/PBI
1950	33,4	46,8	71,3
1955	28,6	38,3	74,8
1960	15,2	19,5	78,2
1965	11,9	18,0	65.9
1970	14,7	25,0	58,6
1971	12,6	21,8	57,7
1972	9,7	17,0	57,1
1973	10,7	18,7	57,6
1974	14,6	26,0	56,1
1975	9,4	14,3	65,8
1976	6,3	8,5	73,8
1977	6,3	12,4	51,2
1978	6,2	17,1	36,2
1979	6,0	18,5	32,4
1980	7,6	25,0	30,4
1981	5,9	22,3	26,6
1982	5,3	17,4	27,5
1983	4,4	14,4	27,6
1984	3,9	12,5	25,9
1985	4,6	11,7	39,3
1986	6,6	18,2	36,3
1987	5,5	17,0	32,4
1988	3,6	14,5	24,8
1989	3,1	13,3	23,3

Fuente: FIDE en base a datos del BCRA

CUADRO II. PRODUCTO BRUTO DEL SECTOR FINANCIERO
(australes de 1970)

AÑO	TRIMESTRE I	II	III	IV	PROMEDIO ANUAL	INDICE 1970 = 100	% sobre PBI total
1970	154	207	210	198	192	100,0	2,5
1971	187	196	192	199	193	100,6	2,4
1972	177	178	178	186	180	93,6	2,2
1973	177	182	207	237	201	104,5	2,4
1974	256	264	269	263	263	136,8	2,9
1975	245	210	154	156	191	99,6	2,1
1976	137	123	161	179	150	78,0	1,7
1977	158	196	248	245	212	110,1	2,2
1978	227	231	270	274	250	130,3	2,7
1979	247	263	300	342	288	149,8	2,9
1980	339	345	401	405	373	194,0	3,8
1981	372	329	322	312	334	173,6	3,6
1982	267	257	235	208	242	125,8	2,7
1983	179	178	174	148	170	88,4	1,9
1984	154	152	156	146	152	79,1	1,6
1985	140	139	148	152	145	75,4	1,6
1986	152	161	172	172	164	85,5	1,7
1987	168	170	178	163	170	88,4	1,8
1988	159	159	168	182	167	86,9	1,8
1989	178						

CUADRO III. EVOLUCION DE CREDITO BANCARIO
(australes de 1970)

Año	Total	Sector Privado	Sector Oficial
1980	4235,8	3285,8	949,9
1981	5156,5	3754,1	1401,9
1982	4594,8	3012,3	1581,8
1983	3212,2	2020,1	1191,5
1984	2693,8	1663,3	1030,4
1985	2519,2	1624,0	894,3
1986	3456,2	1899,7	1556,5
1987	3519,1	2030,2	1488,7
1988	3187,3	1742,3	1444,7

CUADRO IV. TASAS DE INTERES
(30 días efectiva mensual)

Año	Activa Libre		Pasiva Libre	
	Nominal	Real	Nominal	Real
1978	8,8	1,7	7,2	(1,3)
1979	7,3	(0,4)	6,4	(0,9)
1980	5,9	1,0	5,0	(0,4)
1981	9,8	1,9	8,0	0,6
1982	10,8	0,2	7,9	(1,7)
1983	18,7	2,9	12,3	(2,3)
1984	19,5	1,1	19,4	0,5
1985	17,9	3,0	14,5	0,1
1986	6,2	1,4	5,7	0,6
1987	10,4	1,6	9,6	0,7
1988				
enero	13,6	2,5	13,2	3,8
febrero	14,1	3,2	13,3	2,6
marzo	16,2	1,3	15,7	0,8
abril	17,2	1,5	16,2	(0,9)
mayo	16,9	(3,8)	17,2	1,3
junio	19,1	(2,8)	19,5	1,3
julio	24,0	0,6	22,7	(2,3)
agosto	9,3	(14,7)	10,6	(13,3)
setiembre	7,6	(1,9)	9,1	(2,3)
octubre	8,3	(1,9)	9,3	0,3
noviembre	9,2	4,4	10,2	4,2
diciembre	11,1	3,9	12,2	5,0
1989				
enero	10,6	2,3	12,1	2,9
febrero	19,7	9,8	18,9	8,1

CUADRO V. DEUDA PUBLICA TOTAL E INCIDENCIA DE LOS INTERESES DEVENGADOS SOBRE EL GASTO PUBLICO
(en miles de millones de dólares constantes de 1983)

Año	Deuda Pública Total (Interna y Externa)	Tasa de Interés Real [%]	Intereses Devengados por la Deuda Pública Total	Gasto Público Total (*)
1961	20,0	2,3	0,5	20,1
1962	23,2	3,0	0,7	17,7
1963	26,7	3,2	0,9	18,0
1964	27,0	3,7	1,0	10,8
1965	24,2	3,6	0,9	20,2
1966	23,1	2,7	0,6	22,3
1967	18,5	2,5	0,5	17,9
1968	18,6	2,1	0,4	18,1
1969	16,4	1,4	0,2	18,1
1970	15,5	0,7	0,1	17,5
1971	14,0	1,0	0,1	18,8
1972	12,6	3,3	0,4	16,3
1973	19,3	2,1	0,4	24,0
1974	27,6	(1,9)	(0,5)	31,9
1975	18,4	(2,0)	(0,4)	37,3
1976	19,4	0,5	0,1	27,6
1977	22,4	0,6	0,1	22,0
1978	31,3	2,4	0,8	31,4
1979	35,5	1,6	0,6	39,3
1980	42,6	1,7	0,7	54,4
1981	38,3	7,0	2,7	48,1
1982	35,5	8,6	3,1	24,8
1983	38,1	8,8	3,3	24,7

Fuente: Cavallo y Peña (1983)

CUADRO VI. DEUDA EXTERNA
(MILES DE MILLONES DE u$s)

Fin de	TOTAL	PUBLICA	PRIVADA
1975	7,9	4,0	3,9
1976	8,3	5,2	3,1
1977	9,7	6,0	3,7
1978	12,5	8,4	4,1
1979	19,0	10,0	9,0
1980	27,2	14,5	12,7
1981	35,7	20,0	15,6
1982	43,6	28,6	15,0
1983	45,1	31,7	13,4
1984	46,2	35,5	10,6
1985	49,3	40,9	8,5
1986	51,4	44,7	6,7
1987	58,3	51,8	6,5
1988	59,0		
1989	61,0		

Fuente: Banco Central de la República Argentina

CUADRO VII. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO
Número de Entidades Financieras por tipo de Institución

CLASE DE ENTIDAD	EXISTENTES A FINES DE 1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
1. BANCOS COMERCIALES	197	203	203	191	185	172	169	172
- Públicos								
= de la Nación	2	2	2	2	2	2	2	2
= de Provincias	24	24	24	25	25	24	24	24
= de Municip.	5	5	5	5	5	5	5	5
- Privados								
= Nacionales	133	140	140	128	122	109	106	109
= Locales de Capital Extranjero	10	9	9	9	8	9	9	9
= Sucursales Locales de Entidades Extranjeras	23	23	23	22	23	23	23	23
2. BANCOS DE INVERSION	3	3	3	3	2	2	2	2
- Públicos de Provincia	1	1	1	1	1	1	1	1
- Privados Nacionales	1	1	1	1	-	-	-	-
- Locales de Capital Extranjero	1	1	1	1	1	1	1	1
3. BANCOS HIPOTECARIOS	1	1	1	1	1	1	1	1
4. CAJAS DE AHORRO	1	1	1	1	1	1	1	1
5. BANCOS DE DESARROLLO	2	2	2	2	2	2	2	2
- Públicos de la Nación	1	1	1	1	1	1	1	1
- Públicos de Provincia	1	1	1	1	1	1	1	1
6. COMPAÑIAS FINANCIERAS	111	102	87	71	64	56	39	36
7. CAJAS DE CREDITO	76	71	48	33	30	25	23	23
8. SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA	22	19	15	13	11	8	7	7
TOTAL	413	402	360	315	296	267	244	244

CUADRO VIII. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO
Número de Casas de Entidades Financieras
(incluidas casas centrales)

CLASE DE ENTIDAD	EXISTENTES A FINES DE 1980	1981	1982
TOTAL	4588	4648	4777
1. BANCOS COMERCIALES	3921	3986	4154
- Públicos			
= de la Nación	571	573	555
= de Provincias	1107	1128	1146
= de Municipios	67	70	72
- Privados			
= Nacionales	1935	1842	2002
= Locales de Capital Extranjero	71	191	181
= Sucursales Locales de Entidades Extranjeras	170	182	198
2. BANCOS DE INVERSION	3	3	3
- Públicos de Provincia	1	1	1
- Privados Nacionales	1	1	1
- Locales de Capital Extranjero	1	1	1
3. BANCOS HIPOTECARIOS	53	53	54
4. CAJAS DE AHORRO	41	50	51
5. BANCOS DE DESARROLLO	35	35	34
- Públicos de la Nación	34	34	33
- Públicos de Provincia	1	1	1
6. COMPAÑIAS FINANCIERAS	351	344	325
7. CAJAS DE CREDITO	116	118	99
8. SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA	68	58	57

cont.

CUADRO VIII. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO
Número de Casas de Entidades Financieras
(incluidas casas centrales)

CLASE DE ENTIDAD	EXISTENTES A FINES DE 1983	1984	1985	1986	1987	1988
TOTAL	5043	5150	5011	4953	4785	4783
1. BANCOS COMERCIALES	4439	4623	4555	4539	4413	4479
- Públicos	1786	1806	1878	1896	1861	1883
= de la Nación	555	556	598	599	548	549
= de Provincias	1157	1176	1208	1223	1240	1270
= de Municipios	74	74	72	74	73	64
- Privados	2653	2817	2727	2693	2552	2596
= Nacionales	2280	2445	2356	2322	2098	2158
= Locales de Capital Extranjero	181	174	174	174	242	194
= Sucursales Locales de Entidades Extranjeras	192	198	197	197	212	244
2. BANCOS DE INVERSION	3	3	3	2	2	2
- Públicos de Provincia	1	1	1	1	1	1
- Privados Nacionales	1	1	1	-	-	-
- Locales de Capital Extranjero	1	1	1	1	1	1
3. BANCOS HIPOTECARIOS	54	54	54	54	54	54
4. CAJAS DE AHORRO	52	54	54	54	54	54
5. BANCOS DE DESARROLLO	35	35	35	35	35	35
- Públicos de la Nación	34	34	34	34	34	34
- Públicos de Provincia	1	1	1	1	1	1
6. COMPAÑIAS FINANCIERAS	310	270	226	201	170	110
7. CAJAS DE CREDITO	95	64	43	39	32	28
8. SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA	55	47	41	29	25	22

CUADRO IX. EVOLUCION DEL PERSONAL OCUPADO EN EL SISTEMA FINANCIERO

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
TOTAL	156973	152793	149687	152362	154108	149276	144889	141874	145970
BANCOS	146140	142079	140889	144905	148587	144988	141121	138461	142851
1.a. BANCOS PUBLICOS	79714	78973	78346	79409	80710	81200	80380	80581	81680
-de la Nación	32699	31812	31160	31135	31412	30590	29673	29170	29080
-de Provincia	43310	43376	43373	44372	45280	46563	46676	47305	48329
-de Municipios	3705	3785	3813	3902	4018	4047	4031	4106	4271
1.b. BANCOS PRIVADOS	66426	63106	62504	65496	67877	63788	60741	57880	61151
-Nacionales	54543	48689	48075	51949	55219	51726	49242	44903	48073
-Extranjeros	11883	14417	14468	13547	12658	12062	11499	12977	13098
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	10833	10714	8798	7457	5521	4288	3768	3413	3119
-Compañias Financieras	8085	7626	6177	5256	3991	3141	2938	2664	2253
-Cajas de Crédito	1478	1644	1259	1045	594	415	399	338	375
-Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda	1270	1444	1362	1156	936	732	431	411	491

Fuente: ADEBA (1989) en base a datos del BCRA

CUADRO X. DEPOSITOS BANCARIOS POR DIVISION POLITICA

	1984	1985	1986	1987	1988(*)
Capital Federal	51,5	51,9	49,1	45,9	60,6
Interior	48,5	48,1	50,9	54,1	39,4
Buenos Aires	22,6	21,0	23,0	24,7	14,8
Catamarca	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
Córdoba	5,4	5,3	5,6	6,5	5,9
Corrientes	0,7	0,6	0,6	0,7	0,3
Chaco	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1
Chubut	0,6	0,7	0,9	0,9	0,5
Entre Ríos	1,5	1,7	1,7	1,7	1,0
Formosa	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Jujuy	0,4	0,5	0,4	0,5	0,3
La Pampa	0,6	0,8	0,8	0,8	0,5
La Rioja	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Mendoza	2,2	2,6	2,7	2,5	1,9
Misiones	0,7	0,6	0,6	0,6	0,3
Neuquén	0,6	0,8	0,9	0,7	0,5
Río Negro	0,9	0,9	0,8	0,9	1,2
Salta	0,8	0,7	0,7	0,8	0,4
San Juan	0,5	0,6	0,6	0,6	0,3
San Luis	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Santa Cruz	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2
Santa Fe	6,7	6,8	7,0	7,6	7,4
Santiago del Estero	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3
Tierra del Fuego	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1
Tucumán	1,3	1,4	1,3	1,4	0,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

CUADRO XI. PARTICIPACION DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN LOS PRESTAMOS Y DEPOSITOS

Clase de Entidad	Fines de 1978		1979		1980		1981	
	D	P	D	P	D	P	D	P
I. Entidades Financieras Bancarias	85,3	83,6	87,7	85,3	87,1	85,6	84,6	86,9
- Bancos Comerciales	79,7	70,4	81,7	75,4	78,9	74,2	76,3	70,1
=Bancos Oficiales	31,7	28,1	28,5	25,4	35,0	32,5	30,7	29,5
=Bcos.Priv. Nacionales de Capital	20,2	18,4	21,1	19,8	18,4	17,2	18,5	17,1
=Bcos.Priv. Nac. Int.	17,2	14,2	23,5	22,1	15,5	15,2	14,1	11,4
=Extranjeros	10,6	9,7	8,6	8,1	10,0	9,3	13,0	12,1
- Bcos. de Desarrollo	2,6	3,8	2,6	2,6	3,4	2,5	3,8	5,3
- Bcos. de Inversión	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
- Bcos. Hipotecarios	1,0	7,0	1,0	4,9	1,7	6,1	0,8	7,4
- Cajas de Ahorro	1,9	2,2	2,3	2,2	3,1	2,7	3,6	4,0
II. Entidades Financieras No Bancarias	14,7	16,4	12,3	14,7	12,9	14,4	15,4	13,1
- Compañias Financieras	8,6	10,7	9,1	11,8	9,1	11,0	9,9	8,4
- Cajas de Crédito	3,6	3,7	1,2	1,4	1,6	1,9	2,7	2,2
- Soc. de Ah. y Pres.	2,5	2,0	2,0	1,5	2,2	1,5	2,8	2,5
Total Sistema Financiero	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

cont.

CUADRO XI. PARTICIPACION DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN LOS PRESTAMOS Y DEPOSITOS

Clase de Entidad	Fines de 1982		1983		1984		1985	
	D	P	D	P	D	P	D	P
I. Entidades Financieras Bancarias	94,0	91,6	94,7	92,2	97,1	94,9	98,3	96,7
- Bancos Comerciales	84,7	76,5	87,6	74,3	85,6	78,5	88,7	74,3
=Bancos Oficiales	39,9	35,9	37,9	31,8	34,3	34,0	47,8	39,3
=Bcos.Priv. Nacionales de Capital	20,9	20,5	22,0	22,4	23,0	23,0	17,9	16,4
=Bcos.Priv. Nac. Int.	11,9	7,3	13,0	8,5	12,6	9,6	10,8	8,8
=Extranjeros	12,0	12,8	14,7	11,6	15,7	11,9	12,2	9,8
- Bcos. de Desarrollo	3,1	5,1	2,3	8,6	2,2	6,9	1,6	7,3
- Bcos. de Inversión	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
- Bcos. Hipotecarios	2,1	5,6	1,4	6,6	5,9	6,2	5,2	12,2
- Cajas de Ahorro	4,1	4,2	3,4	2,6	3,4	3,2	2,8	2,8
II. Entidades Financieras No Bancarias	6,0	8,4	5,3	7,8	2,9	5,1	1,7	3,3
- Compañías Financieras	3,8	5,4	3,6	4,8	1,7	2,6	1,1	1,8
- Cajas de Crédito	0,7	1,2	0,6	0,8	0,3	0,3	0,2	0,2
- Soc. de Ah. y Pres.	1,5	1,8	1,1	2,2	0,9	2,2	0,4	1,3
Total Sistema Financiero	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

cont.

CUADRO XI. PARTICIPACION DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN LOS PRESTAMOS Y DEPOSITOS

Clase de Entidad	Fines de 1986		1987		1988		1989	
	D	P	D	P	D	P	D	P
I. Entidades Financieras Bancarias	97,9	97,5	97,6	98,0	97,4	97,4	97.9	98,1
- Bancos Comerciales	87,9	73,0	90,3	68,2	91,8	77,9	92,8	72,8
=Bancos Oficiales	42,7	42,4	38,4	39,4	35,0	43,5	34,2	39,0
=Bcos.Priv. Nacionales de Capital	21,3	14,5	24,7	12,5	27,7	15,6	28,2	14,1
=Bcos.Priv. Nac. Int.	11,4	7,2	12,1	5,9	13,9	8,3	13,1	7,2
=Extranjeros	12,5	8,9	15,1	10,4	15,2	10,5	17,3	12,5
- Bcos. de Desarrollo	1,7	7,1	2,5	9,6	1,6	10,5	1,0	6,5
- Bcos. de Inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
- Bcos. Hipotecarios	5,5	14,5	1,9	17,1	0,5	5,4	2,1	16,7
- Cajas de Ahorro	2,8	2,9	2,9	3,1	3,5	3,5	2,0	2,1
II. Entidades Financieras No Bancarias	2,1	2,5	2,4	2,0	2,6	2,6	2,1	1,9
- Compañías Financieras	1,5	1,7	1,7	1,2	1,6	1,5	1,2	1,0
- Cajas de Crédito	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
- Soc. de Ah. y Pres.	0,4	0,6	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7
Total Sistema Financiero	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

BIBLIOGRAFIA

BLEJER, M.
& S. SAGARI (1987) "Sequencing the Liberalization of Financial Markets"
En M. Connolly & C.Gonzalez-Vega (eds.)
Economic reform and stabilization
New York: Praeger

CAVALLO D.
& A. PEÑA (1983) "Gasto Público y Tipo de Cambio"
Novedades Económicas (7)

EDWARDS, S. (1984) "The Order of Liberalization of the Balance of Payments"
World Bank Staff Working Papers (710)

GABA, E. (1981) "La Reforma Financiera Argentina"
Ensayos Económicos (19)

FRENKEL, R. (1980) "El Desarrollo Reciente del Mercado de Capitales en Argentina"
Desarrollo Económico (20)

MCKINNON, R. (1973) Money and capital in economic development
Washington DC: Brookings Institute

MCKINNON, R. (1982) "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina"
En K. Brunner & A. Meltzer (eds.)
Economic policy in a world of change
Londres: North-Holland

RODRIGUEZ, C. (1983) "Políticas de Estabilización en la Economía Argentina"
Cuadernos de Economía (Abril)

SHAW, E. (1973) Financial deepening in economic development
Oxford: Oxford University Press